

Hansjörg Herr

---

# Geld, Währungskonkurrenz und die Instabilität des marktfundamentalen Globalisierungsprojektes

## 1. Einleitung<sup>1</sup>

Geld ist in modernen Gesellschaften staatliches Geld, das von einer Zentralbank ausgegeben wird. Es ist, wie es Georg Friedrich Knapp (1905) ausdrückte, ein Geschöpf der Rechtsordnung, das keinen intrinsischen Wert hat. Banknoten bzw. Zentralbankgeld sind von der Substanz her (nahezu) wertlos und erhalten ihren Wert dadurch, dass eine staatliche Institution das Monopol ihrer Schöpfung hat, das ausgegebene Geld gesetzliches Zahlungsmittel ist und Wirtschaftssubjekte dem Geld vertrauen. Es ist eine gesellschaftliche Großtat, dass Geld in dieser Weise gesellschaftlich geschaffen und gesteuert wird.

Dies bedeutet nicht, dass es ohne staatliche Ordnung kein Geld gibt oder der Staat die Nutzung seines Geldes erzwingen kann. Wenn staatliches Geld nicht den Qualitätsanforderungen der Wirtschaftssubjekte entspricht, dann werden sie es nicht oder nur minimal nutzen. Bricht der Staat zusammen oder auch schon das Vertrauen in die Zentralbank, dann werden andere Medien die Funktion von Geld übernehmen. Solche Entwicklungen sind Zeichen der Krise. Allerdings sind es in der Regel andere staatliche Gelder, die in dem beschriebenen Fall ein in Misskredit geratenes Geld ersetzen.

Ist Geld ein Geschöpf des Staates, oder wie im Falle des Euros einer Gruppe von Staaten, dann gibt es viele nationale Gelder auf der Welt – derzeit etwas über 160. Es gibt keine Weltwährung, die jenseits nationaler Gelder existieren würde. Für eine globalisierte Weltwirtschaft ergibt sich daraus ein Problem. Viele ökonomische Prozesse sind grenzüberschreitend, aber für solche Transaktionen müssen mangels eines eigenständigen Weltgeldes nationale Währungen benutzt werden. Aus theoretischen Überlegungen sollte der Geltungsbereich eines Geldes mit den ökonomischen Aktivitäten übereinstimmen. Bei staatlichem Geld ist die Voraussetzung für ein Weltgeld der Weltstaat. Einen solchen Staat gibt es jedoch

---

1 Für Unterstützung danke ich Helen Engelhardt. Für fruchtbare Anregungen Martin Kronauer und der PROKLA-Redaktion.

nicht. Aus der Abwesenheit eines Weltgeldes in einer globalisierten Ökonomie ergeben sich fundamentale Probleme. Das Problem kann auch breiter gefasst werden. Karl Polanyi (1944) hat korrekt betont, dass Geld und Kredit (neben Arbeit und Natur) keine Güter wie Schnürsenkel oder Papiertaschenbücher sind. Geld und das Finanzsystem bedürfen einer umfassenden Regulierung, anderenfalls ergibt sich ein extrem instabiler Kapitalismustypus oder die Reproduktion des Kapitalismus kommt gar in Gefahr. Bei einer so weitreichenden Globalisierung, wie sie sich die letzten Jahrzehnte entwickelt hat, muss die Abwesenheit weitreichender globaler Regulierungen für das Geld und Finanzsystem (wie auch für Arbeit und Natur) ein großes Potenzial an Instabilität beherbergen.

Im zweiten Abschnitt werden die verschiedenen Geldfunktionen analysiert. Dies ist notwendig, um die Funktionen und Probleme von Geld auf globaler Ebene zu verstehen. Im dritten Abschnitt wird untersucht, welche nationalen Gelder derzeit internationale Funktionen übernehmen. Der vierte Abschnitt diskutiert die Instabilität des gegenwärtigen Währungs- und Weltfinanzsystems. Im fünften Abschnitt werden Entwicklungsprobleme der Länder des Südens diskutiert. Schließlich werden Reformoptionen im Rahmen kapitalistischer Ökonomien skizziert.

## 2. Geld und seine Funktionen

Karl Marx und John Maynard Keynes hatten beide ein tiefes Verständnis von Geld. Das Tier, so Marx, als Abstraktum läuft nicht als real existierendes Wesen neben den verschiedenen Tierarten herum. Was bei Tieren nicht möglich ist, ist beim Geld möglich. „Es ist als ob neben und außer Löwen, Tigern, Hasen und allen andern, wirklichen Tieren, die gruppiert die verschiedenen Geschlechter, Arten, Unterarten, Familien u.s.w. des Tierreichs bilden, auch noch das Tier existierte, die individuelle Inkarnation des ganzen Tierreichs.“ (Marx 1867a: 234). Geld ist neben den vielen verschiedenen Formen des Reichtums die Verkörperung von gesellschaftlichem Reichtum in abstrakter Form. Diese Eigenschaft von Geld macht die Haltung von Geld zu einem „gesellschaftlichen Faustpfand“ (Marx 1867: 145), das eine Nachfrage nach Geld begründet. Und in unsicheren Zeiten: „Wie der Hirsch schreit nach frischem Wasser, so schreit seine Seele (die des Bürgers, d.V.) nach Geld, dem einzigen Reichtum.“ (Marx 1867b: 152)

Keynes betonte ebenfalls die Funktion der Geldhaltung als Schutzinstrument in einer unsicheren kapitalistischen Welt. „Teilweise beruhend auf vernünftigen und teilweise auf instinktiven Gründen ist unser Wunsch nach Geld als Wertaufbewahrungsmittel ein Barometer für den Grad unseres Misstrauens in unsere eigenen Berechnungen und Gepflogenheiten bezüglich der Zukunft. [...]

Der Besitz von tatsächlichem Geld zerstreut unsere Unruhe; und die Prämie, welche wir verlangen, um uns vom Geld zu trennen, ist ein Maßstab für den Grad dieser Unruhe.“ (Keynes 1937: 216)<sup>2</sup> Dabei handelt es sich um systemspezifische Unsicherheit, die von Märkten geschaffen wird (wie beispielsweise bezüglich der Arbeitslosigkeit oder des Zusammenbruchs eines Unternehmens).

„Das Geld ist nicht eine Sache, sondern ein gesellschaftliches Verhältnis.“ Diese Aussage von Marx (1847: 107) bedeutet unter anderem, dass Geld allgemein anerkannt und akzeptiert werden muss. Je verbreiteter der Gebrauch eines Geldes, desto besser. Geld hat den Charakter eines Netzwerkes, wobei mit der Zunahme der Teilnehmer am Netzwerk der Vorteil für alle Netzwerkteilnehmer steigt (Tullock 1976). Eine Implikation dieses Sachverhaltes ist, dass der Gebrauch eines Geldes, das weit verbreitet ist, sich selbst stabilisiert.

Tabelle 1: Funktionen von Geld

<i>Wertstandard für</i>	<i>Zahlungsmittel zum Zwecke</i>	<i>Wertaufbewahrungsmittel für</i>
Kreditverträge	der Schuldentilgung	Transaktionszwecke
andere Arten von Schulden	zum Kauf von Waren	Spekulationszwecke
Rechengeld		Vorsichtszwecke
		Geldhortung

Geld als Wertstandard oder Rechnungseinheit zur Definition von Krediten und zur Angabe des Werts von Waren ist die Grundlage jeglicher Geldfunktionen (vgl. Tabelle 1). Keynes (1930: 1) fasste dies so: „Die Rechnungseinheit ist die *Beschreibung* oder der *Titel*, das Geld aber das *Ding*, das dieser Beschreibung entspricht.“ Geld muss bei der Definition eines Kreditvertrages oder der Auspreisung einer Ware nicht physisch vorhanden sein. Dies gilt auch für Geld als Recheneinheit bei Unternehmensbilanzen oder volkswirtschaftlichen Berechnungen. Wird ein Kredit ausgezahlt bzw. zurückbezahlt oder eine Ware gekauft, dann muss Geld physisch auftauchen und übergeben werden. Auch andere Verpflichtungen wie Steuerzahlungen oder Geldstrafen werden durch die Übergabe von Geld getilgt. Die Rechtsordnung legt dies fest. Die Fähigkeit des Geldes zur Erfüllung von Verpflichtungen und seine Eigenschaft der Verkörperung abstrakten Reichtums machen das Geld-Ding zu einem beliebten Objekt, das gehalten wird.

Dass Geld als Zirkulationsmittel zur bequemen Durchführung von täglichen Transaktionen gehalten wird, ist trivial. Ebenso trivial ist es, dass ökonomische Einheiten mit unsicheren Einnahmen und Ausgaben eine Vorsichtskasse

2 Eigene Übersetzung.

halten, um liquide zu sein. Geldhaltung für Spekulationszwecke erlaubt einem Spekulant jederzeit ein Spekulationsobjekt zu kaufen, vor allem wenn der Zugang zu Kredit begrenzt ist. Bei Geld als Mittel der Hortung geht es darum, Geld als Sicherungsinstrument in einer unsicheren Welt zu halten. Denn Geld ist „geprägte Freiheit“, wie es der russische Schriftsteller Fjodor Dostojewski ausdrückte. Nimmt man alle Motive der Geldhaltung zusammen, dann ist zu erwarten, dass die Nachfrage nach Geld instabil ist, in unsicheren Zeiten zunimmt und in sicheren Zeiten abnimmt.

Für die Funktion des Geldes als Wertaufbewahrungsmittel gibt es vielfältige Substitute. Insbesondere kurzfristiges Geldvermögen ist ein gutes Substitut für Geldhaltung. Beispiele sind hier insbesondere Bankeinlagen mit verschiedener Laufzeit oder auch kurzfristige Wertpapiere wie Geldmarktpapiere, die einen liquiden Sekundärmarkt haben. Dass Bankeinlagen letztlich Geldsubstitute sind, wird dadurch deutlich, dass bei einem Run auf Banken Einlagen in Bargeld umgetauscht werden. Theoretisch kann man sich ein Geldsystem vorstellen, das völlig ohne Bargeld auskommt. Durch dieses Gedankenexperiment wird unmittelbar klar, dass es die Wertstandardfunktion ist, welche ein Geldsystem begründet und welches die wichtigste Geldfunktion ist.

Die *Vermögenssicherungsqualität* eines Geldes wird zu einem zentralen Charakteristikum von Geld (Riese 1986). Denn ein instabiler Wertstandard ist untauglich, alle Geldfunktionen zu übernehmen. Für Geld als Wertstandard für Waren oder als Rechengeld braucht man keinen stabilen Wertstandard. Zwar mag ein schwankender Wertstandard unbequem sein, aber er höhlt die Funktion des Geldes hierbei nicht aus. Selbst Geld als Zirkulationsmittel kann noch relativ gut funktionieren, wenn der Wert des Wertstandards stark schwankt. Problematisch wird ein instabiler Wertstandard bei der Definition von Kreditverträgen und der Hortung von Geld. Schwankt der Wert des Wertstandards, hat dies äußerst negative Auswirkungen auf Kreditverträge. Sinkt der Wert des Geldes im Rahmen einer inflationären Entwicklung und wird der Zinssatz nicht entsprechend der Inflationsrate angepasst, dann kommt es zur Umverteilung vom Gläubiger zum Schuldner.<sup>3</sup> Selbst die Anpassung des Zinssatzes an eine hohe Inflation kann einen Gläubiger nicht beruhigen. Denn in einer inflationären Situation kann

---

3 Angenommen die Inflationsrate sei Null und der nominelle Zinssatz betrage 5 Prozent. Ergibt sich nun eine Inflationsrate von 50 Prozent, so muss sich der Zinssatz auf 57,5 Prozent erhöhen, um eine Umverteilung zwischen Gläubiger und Schuldner im Vergleich zum Zustand vor der Inflation zu verhindern. Bei einer Deflationsrate müsste der nominelle Zinssatz auf minus 47,5 Prozent sinken (vgl. Heine/Herr 2013: 444f.).

er niemals sicher sein, ob der Zinssatz ausreichend angepasst wird.<sup>4</sup> Zudem geht die Freiheit des Gläubigers verloren, seine Rückflüsse ohne Inflationsverluste in liquider Form zinslos zu halten. Bei einer starken Deflation ist eine Anpassung des Zinssatzes überhaupt nicht möglich, da der nominelle Zinssatz nicht negativ werden kann. Denn bei einem negativen Nominalzinssatz vergibt niemand einen Kredit, da dann Horten von Geld günstiger ist. Es war Irving Fisher (1933), der in aller Klarheit die katastrophale Wirkung der Deflation in der Großen Depression Anfang der 1930er Jahre verdeutlicht hat. Denn eine scharfe Deflation führt zum unweigerlichen Zusammenbruch von verschuldeten Unternehmen und Haushalten und schließlich von Banken.

Das Halten von Geld für Hortungszwecke macht nur Sinn, solange das Geld seinen Wert nicht substanziell verliert. Nur ein Verrückter würde Geld in einem Ding horten, das an Wert verliert. Dies gilt gleichermaßen für Geldsubstitute und Geldvermögen im Allgemeinen. Schon die Erwartung, dass ein Geld einen beachtlichen Teil seines Wertes einbüßen wird, führt zur Flucht aus dem Geld. Ein Ding, das keine Funktion als Wertstandard übernimmt, ist kein Geld. So ist Gold ein Wertaufbewahrungsmittel, aber es ist kein Geld, denn es gibt keine Kreditverträge oder Warenauspreisungen in Goldmengen. Auch Bitcoins sind kein Geld, denn es gibt keine Kreditverträge in Bitcoins und auch Warenpreise werden nicht in relevantem Umfang in Bitcoins ausgedrückt (vgl. hierzu den Beitrag von Beat Weber in diesem Heft).

Zusammenfassend sollte Geld in einer kapitalistischen Ökonomie folgende Eigenschaften haben: Es sollte einen großen Wirkungskreis einschließlich eines tiefen Kapitalmarktes und vielfältige Substitute für Geld als Wertaufbewahrungsmittel aufweisen. Das Zahlungssystem sollte entwickelt sein, damit Geldtransaktionen schnell und effizient abgewickelt werden können. Für Wirtschaftssubjekte ist zudem die freie Verfügung über ihre Geldhaltung wichtig. So dürfte ein Wirtschaftssubjekt einem Geld wenig Vertrauen entgegenbringen, wenn beispielsweise die Verfügung über Bankeinlagen politisch eingeschränkt wird. Geld sollte aktuell und in der Erwartung stabil sein. Denn durch ein instabiles Geld werden die wichtigsten Geldfunktionen ausgehöhlt. In die Erwartung über die Stabilität fließt bei staatlichem Geld das Vertrauen in die Stabilität der Gesellschaft und insbesondere der politischen Institutionen ein, welche die Emission des Geldes kontrollieren. Die hier benannten Anforderungen an ein Geld können nur im Rahmen staatlicher Institutionen und Regulierungen geschaffen und erhalten werden. Um Missverständnisse zu vermeiden: Auch ein Geld, das die obigen

---

4 Die inländischen (Staats-)Schulden, die während des Ersten Weltkrieges aufgebaut wurden, wurden durch eine Hyperinflation in den 1920er Jahren nicht nur in Deutschland auf faktisch Null reduziert.

Anforderungen erfüllt, macht ein kapitalistisches System nicht krisenfrei. Aber es verhindert, dass ein dysfunktionales Geldsystem selbst Ökonomien destabilisiert. Ist ein Geld instabil, wird die Kohärenz einer kapitalistischen Ökonomie mit weitreichenden realökonomischen Konsequenzen zerstört. Wir werden im nächsten Abschnitt sehen, dass es trotz voranschreitender Globalisierung nicht gelungen ist, ein international stabiles Geld zu kreieren – mit negativen Folgen für die ökonomische Entwicklung.

### 3. Internationale Gelder

Eine globale Ökonomie mit einem global vernetzten Vermögensmarkt und internationalen Kreditverflechtungen bedarf eines stabilen internationalen Geldes. Anderenfalls wird die internationale Geldsphäre zu einer *eigenen* Quelle der Instabilität. Ein stabiles internationales Geldsystem unterstellt, wie ein nationales Geldsystem, die Einbettung in internationale Institutionen und ein umfassendes Management, das seine Funktionsfähigkeit garantiert. Aber ein internationales Geld jenseits nationaler Gelder gibt es nicht. Es gilt somit gerade nicht, was Marx (1867b: 156) vermutete: „Mit dem Austritt aus der inneren Zirkulation streift das Geld die dort aufschießenden Lokalformen ... wieder ab und fällt in die ursprüngliche Barrenform der edlen Metalle zurück.“ Ein spontan jenseits von Staatlichkeit existierendes internationales Geld mit Substanzwert, etwa Gold, wäre zudem als internationales Geld eine denkbar schlechte Lösung. Denn ein solches Geld wäre extremer Instabilität unterworfen. So gäbe es keinerlei Garantie, dass die Produktion von Gold den Liquiditätsbedürfnissen einer globalen Ökonomie angepasst werden würde.<sup>5</sup>

Internationale Geldfunktionen werden von *nationalen* Geldern übernommen. Denn es gibt keine internationale Institution, die ein internationales Geld emittieren könnte. Daraus ergeben sich verschiedene Fragen: Welche und wie viele nationalen Gelder übernehmen internationale Geldfunktionen? Kann es zu Konflikten zwischen den nationalen und internationalen Funktionen von Geldern kommen? Welche Folgen hat es, wenn internationale Gelder instabil sind? Folgend werden beide Fragen diskutiert.

---

5 Der Goldstandard vor dem Ersten Weltkrieg war dann auch ein gemanagter Standard mit dem Pfund Sterling als dominierende internationale Währung.

### 3.1 Nationale Gelder mit internationalen Funktionen

Geld als *allgemeiner* Ausdruck gesellschaftlichen Reichtums legt den Schluss nahe, dass die Existenz *verschiedener* Gelder, welche die gleiche Funktion übernehmen, destabilisierend wirkt. Auf internationaler Ebene ist jedoch genau eine Konkurrenz verschiedener Währungen zu erwarten. Denn für internationale Geldfunktionen werden Wirtschaftssubjekte zwischen verschiedenen nationalen Währungen auswählen und potenziell einmal diese und einmal jene Währung für ihre Aktivitäten nutzen. Es entwickelt sich eine Konkurrenz der Währungen. Betrachten wir folgend genauer, welche Währungen derzeit internationale Funktionen übernehmen.

Bei internationalen (einen Währungsraum überschreitenden) Kreditbeziehungen muss entschieden werden, in welcher Währung der Kredit definiert wird, in der des Gläubigers, des Schuldners oder einer dritten Währung. Die Tabelle 2 zeigt, dass beim Bestand von internationalen Krediten der US-Dollar einen Anteil von rund 60 Prozent hat, gefolgt vom Euro mit etwa 20 Prozent und dem Yen um 3 Prozent, wobei letzterer an Bedeutung eingebüßt hat. Die restlichen Anteile verteilen sich auf das Britische Pfund, den Schweizer Franken und einige andere Währungen. Bei grenzüberschreitenden Bankeinlagen ergibt sich mit kleinen Abweichungen das gleiche Bild. Der Markt für internationale längerfristige verzinsliche Wertpapiere ist annähernd doppelt so groß wie das Volumen unverbriefter internationaler Kredite. Hier spielt der US-Dollar mit einem Marktanteil von rund 55 Prozent eine etwas geringere Rolle und der Euro mit etwas über 25 Prozent Ende 2013 eine leicht größere Rolle. Der Anteil des Yen sank 2013 auf unter 5 Prozent. Andere Währungen haben in ihrer Bedeutung leicht zugenommen.

*Tabelle 2:* Währungsstruktur des Bestandes grenzüberschreitender Bankkredite, Bankeinlagen und verzinslicher Wertpapiere in Prozent der jeweiligen Gesamtbestände\*

<i>Jahr</i>	<i>Grenzüberschreitende Kredite</i>			<i>Grenzüberschreitende Bankeinlagen</i>			<i>Grenzüberschreitende verzinsliche Wertpapiere</i>		
	<i>2001</i>	<i>2011</i>	<i>2013**</i>	<i>2001</i>	<i>2011</i>	<i>2013***</i>	<i>2000</i>	<i>2011</i>	<i>2013****</i>
US-Dollar	62,4	56,7	56,9	59,9	59,7	58,9	50,2	50,8	54,8
Euro	14,6	18,9	18,3	17,0	18,8	19,6	21,4	25,8	25,3
Yen	4,1	3,3	3,2	3,5	1,9	1,8	14,0	6,1	3,5
Andere	19,0	21,1	21,7	19,6	19,7	19,7	14,5	17,4	16,5

Quelle: ECB (2014)

\* Jahresendbestände entsprechend aktueller Wechselkurse, \*\* Ende 2013 betrug die Gesamtsumme 6048 Mrd. US-Dollar, \*\*\* Ende 2013 betrug die Gesamtsumme 6760 Mrd. US-Dollar, \*\*\*\* Ende 2013 betrug die Gesamtsumme 12431 US-Dollar.

Die Zentralbanken der Welt haben über die letzten Jahrzehnte riesige Devisenreserven aufgebaut, also Forderungstitel in ausländischer Währung, um insbesondere die Aufwertung der eigenen Währung zu verhindern. Das Volumen dieser Reserven entspricht in etwa dem gewaltigen Volumen grenzüberschreitender verzinslicher Wertpapiere. Von etwas weniger als der Hälfte der Währungsreserven ist die Währungsstruktur bekannt (vgl. Tabelle 3). Auch hier hat der US-Dollar die führende Position mit rund 60 Prozent, gefolgt vom Euro mit um die 25 Prozent.<sup>6</sup> Yen und Britisches Pfund spielen eine geringe Rolle mit derzeit 4 Prozent oder darunter.

*Tabelle 3: Währungsstruktur offizieller Devisenreserven in Prozent aller Devisenreserven\**

<i>Währung</i>	<i>1996</i>	<i>2000</i>	<i>2004</i>	<i>2008</i>	<i>2012</i>	<i>2014 II**</i>
US-Dollar	62,0	71,1	65,5	63,8	61,2	60,7
Euro		18,3	24,7	26,2	24,2	24,2
Britisches Pfund	2,7	2,8	3,5	4,2	4,0	3,9
Yen	6,7	6,1	4,3	3,5	4,0	4,0
Schweizer Franken	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3
Deutsche Mark	14,7	-	-	-	-	-
Französischer Franc	1,8	-	-	-	-	-
Niederländischer Gulden	0,2	-	-	-	-	-
Andere Währungen	11,6	1,5	1,9	2,2	6,3	7,0

Quelle: IMF (2015)

\* Periodenende entsprechend aktueller Wechselkurse, der Bestand im zweiten Quartal 2014 betrug 11989 Mrd. US-Dollar, \*\*Werte von 2014 sind vom Ende des zweiten Quartals.

Bei Transaktionen auf den internationalen Devisenmärkten zeigt sich ebenfalls die Dominanz des US-Dollars (Tabelle 4). Bei 87 Prozent aller Transaktionen ist der US-Dollar beteiligt. Dies liegt unter anderem daran, dass es zwischen unbedeutenden Währungen keinen direkten Devisenmarkt gibt und Transaktionen indirekt über den US-Dollar abgewickelt werden. Alle globalen Märkte für Rohstoffe nutzen den US-Dollar als Wertstandard und Zahlungsmittel. Bei den Exporten konnten die USA im Jahre 2004 fast 100 Prozent in eigener Währung abwickeln, bei Deutschland waren dies (nicht zuletzt aufgrund der Europäischen Währungsunion) über 70 Prozent, in Japan und Australien lag der Wert unter 40 Prozent (Oi et al. 2004). Der chinesische Yuan hat bei internationalen Transaktionen auf niedrigem Niveau hohe Wachstumsraten erzielen können. Dies liegt

6 Im Jahre 1973 hatte der US-Dollar einen Anteil von 84,5 Prozent, gefolgt von der D-Mark mit 6,7 Prozent und dem Pfund Sterling mit 5,9 Prozent (Eichengreen 2007: Tabelle 4.2).



daran, dass China die letzten Jahre in allen wichtigen Ländern Devisenmärkte in Yuan aufbaut, damit Transaktionen zwischen diesen Ländern und China nicht mehr indirekt über den US-Dollar abgewickelt werden müssen. Über sogenannte Swap-Abkommen können die Zentralbanken in den entsprechenden Ländern sich schnell bei der chinesischen Zentralbank Yuan besorgen und damit den Yuan-Markt in ihrem Lande liquide halten (so 2014 in Frankfurt). Als Gegenleistung können die Zentralbanken dann, wenn sie wollen, begrenzt Devisenreserven in China in Yuan halten.

*Tabelle 4: Währungsstruktur der täglichen Transaktionen auf Devisenmärkten in Prozent aller Transaktionen\**

<i>Währung</i>	<i>1998</i>	<i>2001</i>	<i>2004</i>	<i>2007</i>	<i>2010</i>	<i>2013</i>
US-Dollar	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9	87,0
Euro	-	37,9	37,4	37,0	39,1	33,4
Yen	21,7	23,5	20,8	17,2	19,0	23,0
Britisches Pfund	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9	11,8
Australischer Dollar	3,0	4,3	6,0	6,6	7,6	8,6
Schweizer Franken	7,1	6,0	6,0	6,8	6,3	5,2
Kanadischer Dollar	3,5	4,5	4,2	4,3	5,3	4,6
Chinesischer Yuan	0	0	0,1	0,5	0,9	2,2
Andere Währungen	66,9	20,9	21	27,1	24	24,2

Quelle: BIS (2013)

\* Da jede Transaktion zwei Währungen betrifft addiert sich die Gesamtsumme auf 200 Prozent.

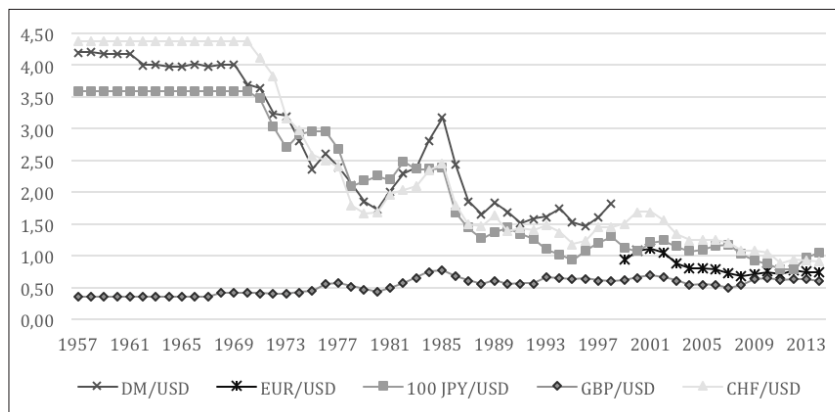
Im Jahre 2014 koppelten sich 43 Länder mit ihrer Währung an den US-Dollar, 26 an den Euro und 8 an andere Länder. Weitere 12 Länder koppelten ihre Währung an einen Korb von Währungen (IMF 2014: Tabelle 2). Auch hier spiegelt sich die Dominanz des US-Dollars wider.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass der US-Dollar als internationales Geld dominiert, gefolgt vom Euro. Die Einführung des Euros hat allerdings keine merkliche Reduzierung der Rolle des US-Dollars bewirkt. Andere Währungen sind in ihrer Bedeutung stark abgeschlagen. Das Britische Pfund hat, auf niedrigem Niveau, leicht zugelegt, der Yen hat an Bedeutung verloren. Der Yuan wird an Bedeutung als Transaktionswährung im internationalen Handel zulegen. Insgesamt ist die Weltwirtschaft durch ein bipolares Währungssystem mit den beiden Währungen US-Dollar und Euro gekennzeichnet, wobei sich deutliche Vorteile für den US-Dollar ergeben. Jedoch gibt es zum US-Dollar eine Alternative, sodass international agierende Wirtschaftssubjekte zwischen Währungen wählen können. Dies führt zur Instabilität des Weltwährungssystems.

### 3.2 Die Instabilität des gegenwärtigen Währungssystems

Die enorme Instabilität der Wechselkurse zwischen den wichtigen Währungen der Welt nach der zunehmenden Regulierung des internationalen Kapitalverkehrs und dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods<sup>7</sup> im Jahre 1973 lässt sich aus der Abbildung 1 erkennen. Zwischen dem US-Dollar und Pfund Sterling einerseits und dem Yen, der D-Mark bzw. dem Euro und den Schweizer Franken andererseits gibt es extrem starke mittelfristige Schwankungen im hohen zweistelligen Bereich. Vergleicht man die Anforderungen an Geld, die oben ausgeführt wurden, mit der empirischen Realität, dann leidet die Weltwirtschaft an einem extrem instabilen internationalen Geld. Es gibt keinen international stabilen Wertstandard für Kreditverträge, kein international stabiles Wertaufbewahrungsmittel und kein stabiler Wertstandard für wichtige internationale Güter wie Erdöl. Vermögenswerte, Gütermärkte und Arbeitsmärkte werden durch die instabilen internationalen Gelder permanent destabilisiert.

Abbildung 1: Wechselkursentwicklung zwischen dem US-Dollar und einer Reihe ausgewählter Währungen



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis 2015; Deutsche Bundesbank 2015.

Ist ein internationaler Kreditvertrag in der Währung des Gläubigers abgeschlossen und wertet die Währung des Schuldners ab, so erhöht sich die reale Schuldenlast

7 Das System von Bretton Woods bestand von 1946 bis 1973, umfasste alle wichtigen westlichen Länder und war ein System fester Wechselkurse, die nach politischen Entscheidungen angepasst werden konnten. Es war ein Element des prosperierenden Nachkriegsregimes. Nach dem Zweiten Weltkrieg war der internationale Kapitalverkehr weitgehend reguliert. Dies änderte sich langsam in den 1960er Jahren, die massive weltweite Deregulierung des internationalen Kapitalverkehrs fand in den 1970er und 1980er Jahren statt.

vergleichbar eine Deflation in nationaler Währung. Die Liste an Währungskrisen, die durch die Abwertung einer Währung bei Verschuldung in fremder Währung entstanden ist, ist lang und offenbart katastrophale ökonomische Kosten der verursachten Krisen (vgl. Herr/Hübner 2005). Aber auch die Funktion des Geldes als Wertaufbewahrungsmittel wird ausgehöhlt. Geldvermögenshaltung in US-Dollar oder einer anderen international relevanten Währung verliert bei einer Abwertung der Währung über Nacht an internationalem Wert. Die Wertverluste können noch viel schneller und drastischer auftreten als bei Inflationen, die sich nur langsam entwickeln. Verkäufer von international wichtigen Waren wie Erdöl können sich niemals sicher sein, dass ihre Einnahmen bei einer Abwertung des US-Dollars real an Wert verlieren.<sup>8</sup> Funktionsstörungen internationalen Geldes erzeugen in der Weltwirtschaft tiefe Schocks und ein hohes Maß an Unsicherheit bei gleichzeitiger Abwesenheit eines stabilen Mediums zum Schutz vor jener Unsicherheit. So müssen Vermögende immer auf der Hut sein, nicht zu viel ihres Vermögens in der „falschen“ Währung angelegt zu haben. Bei einem hohen Niveau an Unsicherheit reichen schon unbedeutende Ereignisse aus, um Portfoliumschichtungen zwischen Währungen in großem Ausmaße zu bewirken. Die Folge sind heftige Wechselkursschwankungen, welche die Unsicherheit weiter auf hohem Niveau halten.

Liegt die Instabilität des US-Dollars an der erodierenden Hegemonie der USA? Lag der Anteil der USA am Welt Bruttoinlandsprodukt (BIP) berechnet zu Kaufkraftparitäten in 2013 bei 19,3 Prozent, so lag ihr Anteil vor 25 Jahren noch bei 25,4 Prozent. An die zweite Stelle ist China gerückt mit einem Anteil am Welt-BIP im Jahre 2013 von 15,4 Prozent, gefolgt von Indien mit 5,8 Prozent, Japan mit 5,4 Prozent, Russland 3,0 Prozent und Deutschland mit 3,7 Prozent.<sup>9</sup> (Quandl 2015). Beim nominellen BIP hatten die USA 1950 einen Weltanteil von 27,3 Prozent und im Jahre 2003 von 20,6 Prozent (Maddison 2003: 261). Die Anteile der USA an den Weltexporten und Weltimporten von Gütern und Dienstleistungen lagen 1980 jeweils bei rund 12 Prozent und hatten 2013 faktisch den gleichen Wert. Der Anteil nur der US-Exporte an den Weltexporten ist allerdings deutlich gesunken (1950: 16,2%; 2013: 8,4%), der Anteil bei den Weltimporten hingegen kaum (1950: 15,0%; 2013: 12,3%) (UNCTAD 2015). Insgesamt blieb die ökonomische Bedeutung der USA über die Jahrzehnte erstaunlich stabil. Es gibt somit keinen auch nur annähernden relativen Bedeutungsverlust der USA wie bei Großbritannien in der Endphase seiner Hegemonie vor dem Ersten Weltkrieg.

---

8 Der weite Ölpreisschock im Jahre 1979 war wesentlich durch den massiven Wertverlust des US-Dollars in den 1970er Jahren bedingt.

9 [quandl.com/c/economics/gdp-as-share-of-world-gdp-at-ppp-by-country](http://quandl.com/c/economics/gdp-as-share-of-world-gdp-at-ppp-by-country), Zugriff: 10.5.2015.

Sollte es den USA nicht gelingen, nach der großen Rezession eine befriedigende ökonomische Dynamik zu regenerieren, dann dürfte die ökonomische Bedeutung der USA in absehbarer Zeit schneller abnehmen.

Ein Schwachpunkt der ökonomischen Entwicklung sind die hohen Leistungsbilanzdefizite, welche die USA in den 1980er und dann insbesondere ab den 1990er Jahren aufgebaut haben. Die Defizite waren so hoch, dass im Jahre 1989 die positive ausländische Nettovermögensposition abgeschmolzen war und 2014 eine negative Nettovermögensposition der USA von 31 Prozent am BIP existierte (Bureau of Economic Analyses 2015). Eine Nettovermögensposition impliziert einen Nettoabfluss von Gewinnen, Dividenden und Zinsen von den USA ins Ausland. Sind die USA aufgrund ihrer Leitwährungsfunktion der „Bankier der Welt“, so ist ihr „Eigenkapital“ im Gegensatz zur Situation vor 1989 und im Vergleich zu Großbritannien vor dem Ersten Weltkrieg „negativ“ (so Eichengreen 2007: 139f.). Zudem sind die internationalen Anlagen in den USA eher kurzfristig und können schneller umgeschichtet werden als die eher langfristigen Anlagen der USA im Ausland. Allerdings sind die USA keine überschuldete „Bananenrepublik“. Sie haben als Leitwährungsland das Privileg, sich in eigener Währung zu verschulden. Eine Abwertung des US-Dollars schädigt die Gläubiger und erhöht nicht die reale Schuldenlast der Schuldner in US-Dollar. Diese Konstellation könnte die USA dazu verführen, auf ihre Wechselkursentwicklung keine Rücksicht zu nehmen und gegebenenfalls massiv abzuwerten. Kindleberger (1981) hat verdeutlicht, dass Länder in der Konstellation der USA immer versucht sind, ihre Position auf Kosten anderer auszunutzen. Da internationale Anleger dies wissen, kann dies zu periodischen Phasen von Kapitalflucht aus den USA führen.

Wird die geopolitische Dimension einer internationalen Währung betrachtet, so muss von einem relativen Bedeutungsverlust der USA gegenüber Schwellenländern wie China, Indien, Brasilien etc. ausgegangen werden. Insbesondere Länder in Asien werden vermutlich weiter an ökonomischer und politischer Bedeutung gewinnen. Eine zukünftig engere Kooperation zwischen den BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) und die Rückkehr zu harten Konflikten zwischen den USA und Russland könnten die geopolitische Rolle der USA reduzieren. Aber auch hier sind Zweifel angebracht. Die USA sind nach wie vor militärisch führend und sind wie kein anderes Land in der Lage weltweit zu intervenieren (Helleiner/Kirshner 2009). Zudem schlagen sich ökonomische und geopolitische Veränderungen nicht unmittelbar in einem Weltwährungssystem nieder. Es gibt weltweit keinen vergleichbar tiefen und differenzierten Kapitalmarkt wie in den USA. Zudem stabilisiert der Netzwerkcharakter von Geld die Verwendung des US-Dollars.

An diesem Punkt stoßen wir auf einen Grundkonflikt im gegenwärtigen Weltwährungssystem. Unter dem Goldstandard vor dem Ersten Weltkrieg wurde die

Aufrechterhaltung des Wechselkurses indirekt mittels Koppelung der nationalen Währungen an eine bestimmte Menge Gold erzeugt. Der Stabilisierung des Wechselkurses wurden alle anderen makroökonomischen Politiken untergeordnet. Stabilisierungsfunktionen des Systems fixer Wechselkurse wurden von der Hochfinanz in England übernommen, die partiell als internationaler Lender of Last Resort fungierte (Polanyi 1944). Nach dem Zweiten Weltkrieg sah die Welt anders aus. Regierungen auch in Ländern, die Weltreservewährungen emittieren, verfolgten neben dem Wechselkurs nationale Ziele, die Vorrang hatten. Dieser Konflikt wurde durch die Deregulierung des internationalen Kapitalverkehrs ab den 1960er Jahren verschärft. Die Erfordernisse nationaler Politik können somit in Konflikt geraten mit der internationalen Rolle einer Währung (Triffin 1960; Rodrik 2011). So hätten die USA zur Rettung des Systems von Bretton Woods restriktive Politik mit der Konsequenz einer inländischen Wachstumsreduzierung verfolgen müssen. Sie taten dies nicht. Ein anderes Beispiel ist Großbritannien, welches 1992 das Europäische Währungssystem verließ, da die restriktive Wirtschaftspolitik, die für den Verbleib notwendig gewesen wäre, letztlich als ökonomisch zu teuer angesehen wurde. Länder opfern somit in vielen Konstellationen mit guten Gründen die Wechselkursstabilität zugunsten der inländischen ökonomischen Erfordernisse. Wenn Länder mit internationalen Reservewährungen dies tun, wird so die Weltwirtschaft destabilisiert.

Wenn die USA kein stabiles Geld zur Verfügung stellen wollen oder können, warum hat der US-Dollar dann die führende internationale Stellung? Das wichtigste Argument, welches für den US-Dollar spricht, ist, dass es zu ihm keine Alternative gibt. Der Euro leidet an dem Mangel, dass die Europäische Währungsunion (EWU) keinen Nationalstaat als Basis hat, der mit den USA vergleichbar wäre. Der EWU fehlen eine weitreichende Integration und stabilisierende Institutionen. Ohne diese wird die EWU noch lange ein fragiles Gebilde bleiben. Zudem folgt die EWU auch nationalen Interessen, beispielsweise in der Form der kaum kaschierten Unterbewertungsstrategie des Euros ab 2014. Der Yen ist aufgrund der langfristigen unbefriedigenden Entwicklung der japanischen Ökonomie und aufgrund der geringen politischen Rolle Japans in der Welt keine Alternative. So koppelt beispielsweise kein einziges Land seine Währung an den Yen. Der Yuan wird die nächsten Jahre sicherlich seine Rolle als internationale Transaktionswährung beim Handel ausbauen. Eine wichtige weitergehende internationale Rolle des Yuan ist in absehbarer Zeit allerdings nicht zu erwarten. Denn der chinesische Kredit- und Kapitalmarkt ist abgeschottet und hat derzeit weder die Größe noch die Liquidität, eine große internationale Rolle zu übernehmen. Auch dürfte das Vertrauen in den Yuan, das unter anderem von der politischen bis hin zur militärischen Rolle Chinas abhängt, nicht ausreichen, um ihm eine wichtige internationale Rolle zu verleihen.

Das gegenwärtige wie auch zukünftige Währungssystem stellt sich somit so dar, dass der US-Dollar alles andere als eine ideale internationale Währung ist. Der derzeitige Hauptkonkurrent des US-Dollars ist der Euro, der mit den Problemen der europäischen Integration belastet ist. Es handelt sich somit um eine Konkurrenz zwischen zwei wenig idealen internationalen Währungen. Perspektivisch und sehr langfristig könnte der Yuan eine stärkere Rolle übernehmen, sodass sich das Weltwährungssystem von einer bipolaren Struktur in tripolare mit noch mehr Instabilität entwickeln könnte.

Insgesamt muss davon ausgegangen werden, dass ohne weitreichende Reformen des Weltwährungssystems oder politischer Instabilitäten in den USA der US-Dollar noch lange seine führende Position verteidigen kann, jedoch ohne eine absolute Dominanz erlangen zu können. Damit ist die Weltwirtschaft der Logik einer Währungskonkurrenz mit instabilen Kapitalströmen, starken Wechselkurssturbulenzen und periodisch hohen Leistungsbilanzungleichgewichten ausgesetzt. Es ist nicht sehr wahrscheinlich, dass die USA oder andere Länder die ökonomische Potenz oder auch nur den Willen haben, das internationale öffentliche Gut eines stabilen Weltwährungs- und Finanzsystems zu schaffen (Kindleberger 1986).

#### 4. Währungskonkurrenz in Entwicklungsländern

Die verschiedenen Währungen in der Welt bilden eine Hierarchie abhängig davon, wie viele Funktionen sie übernehmen. Im letzten Abschnitt wurde diskutiert, dass die Währungen an der Spitze der Währungshierarchie nicht nur nationale Funktionen übernehmen, sondern auch internationale. Bei den meisten Währungen der Welt ist es umgekehrt. Es mangelt ihnen an der Fähigkeit, alle nationalen Funktionen auszufüllen. Sie leiden an Dollarisierung (bzw. Euroisierung).

In den Ländern des Südens wird ein großer Prozentsatz der *inländischen* Bankeinlagen und Kredite in fremder Währung abgewickelt. So betrugen Einlagen- und Kredit-Dollarisierung im Jahre 2006 in Kambodscha und Uruguay über 80 Prozent, in Ländern wie Laos, Aserbaidschan, Libanon, Kirgisische Republik, Peru oder Bolivien über 60 Prozent sowie in Ländern wie Kroatien, Albanien, Mazedonien, Lettland, Bosnien-Herzegowina oder Sambia über 40 Prozent. Knapp darunter liegen Länder wie Russland, die Ukraine, Weißrussland, Albanien oder die Türkei (Chițu 2012: Abbildung 4). Im September 2014 wurden Fremdwährungseinlagen im Inland von Nicht-Banken zu 59 Prozent in US-Dollar, zu 18 Prozent in Euro, zu 3 Prozent in Pfund Sterling und zu 2 Prozent in Yen gehalten. Bei der inländischen Kreditvergabe in Fremdwährung hat der US-Dollar einen Anteil von 55 Prozent, der Euro von 20 Prozent, der

Yen von 3 Prozent und das Pfund Sterling von 2 Prozent. Die Anteile anderer Währungen sind kleiner, und ein Rest kann nicht aufgeteilt werden (BIS 2015: A27). In welchem Ausmaße ausländische Banknoten gehortet werden, ist schwer zu beziffern. Einige Länder (beispielsweise Panama oder El Salvador) haben keine eigene Währung, sind also vollständig dollarisiert.

Hohe Dollarisierung ist ein Indiz dafür, dass die Bevölkerung eines Landes der Vermögenssicherungsqualität ihrer Währung nicht traut. Sie stellt, wenn man so will, die Kapitalflucht des kleinen Vermögensbesitzers dar. Denn Länder mit hoher Dollarisierung leiden auch darunter, dass die Reichen des Landes ihr Vermögen in Auslandswährung in „sicheren Häfen“ wie den USA oder Europa halten. Je weniger die Länder ihre Kapitalströme mit dem Rest der Welt regulieren oder regulieren können, desto stärker sind die Probleme. Erstens sind Länder mit einem geringen Vertrauen in ihre Währung gezwungen, die inländischen Zinssätze im Vergleich etwa zu den USA oder dem Euroraum sehr hoch zu halten, um Kapitalflucht und Dollarisierung zu begrenzen. Hohe Zinsen senken das Wachstum und tragen zur ungleichen Einkommensverteilung bei. Zweitens sind die Länder des Südens gezwungen, Auslandskredite in Fremdwährung aufzunehmen. Eichengreen, Hausmann und Panizza (2007) sprechen mit Recht davon, dass viele Länder des Südens an der Erbsünde ihrer Währungen leiden, die nur eine Verschuldung in Fremdwährung erlaubt und im Falle von Dollarisierung dies sogar für inländische Kredite fordert. Bei hohen Schulden in Fremdwährung führen scharfe Abwertungen aufgrund der Erhöhung der Realschulden automatisch zu Zwillingskrisen, nämlich Währungskrisen mit gleichzeitiger Krise des inländischen Finanzsystems. Drittens ist es für Länder des Südens nicht nur aufgrund von Auslandsschulden schwierig abzuwerten. Denn Abwertungen führen in diesen Ländern schnell zu inländischen Inflationsprozessen, Handelsströme reagieren unter Umständen sehr träge auf Abwertungen, oder die Realeinkommensverluste von Abwertungen können zur politischen Destabilisierung führen. Viertens sind Länder mit Kapitalflucht und Dollarisierung in ihrer inländischen Kreditexpansion gebremst. Denn eine inländische Kreditexpansion, und sei sie auch vollständig verbunden mit der Finanzierung produktiver Investitionen, führt automatisch zur Erhöhung des inländischen Geldvermögens, zum Umtausch eines Teils davon in Fremdwährungen und zu Abwertungen. Diese müssen aus den bekannten Gründen bekämpft werden, indem die inländische Investitionsdynamik abgewürgt wird.

Besonders negativ wirkt sich die Instabilität der Wechselkurse zwischen den zentralen Währungen der Welt auf weniger entwickelte Länder aus. Sie koppeln sich zur Stabilisierung ihrer Währung in der Regel an eine der Weltreservewährungen. Wertet diese dann beispielsweise auf, dann verlieren die Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Block der anderen Währungen. Im



umgekehrten Fall sind sie von einer Erhöhung ihrer Realschulden geplagt, falls sie Schulden in der Währung haben, die nun aufwertet.

## 5. Was ist zu tun?

Eine globale Weltwirtschaft mit globalisierten Finanzmärkten bedarf eines stabilen internationalen Geldes einschließlich stabiler internationaler Wechselkurse. Flexible Wechselkurse widersprechen den Funktionsbedingungen einer globalisierten Ökonomie, da sie wie Inflationen und Deflationen auf nationaler Ebene die Kohärenz der Finanzmärkte auf internationaler Ebene zerstören.<sup>10</sup> In der gegenwärtigen Weltwirtschaft gibt es kein internationales Geld oder Währungs- und Finanzsystem, das in ein Institutionengerüst eingebettet wäre, das Stabilität erzeugen könnte. Im Gegenteil: Die fehlende Regulierung des internationalen Währungs- und Finanzsystems macht dieses zu einer eigenständigen Quelle großer Instabilität. Ein Weltwährungssystem, das durch einen Hegemon stabilisiert wird, ist nicht in Sicht und auch politisch nicht wünschbar. Die gegenwärtige Konstellation gibt den internationalen Finanzmärkten eine enorme ökonomische und politische Macht. Agenten im Finanzsystem haben die letzten Jahrzehnte einen Machtzuwachs erfahren, der die Demokratien, die auf nationaler Ebene angesiedelt sind, aushöhlt. Zur Überwindung der Instabilität des gegenwärtigen Währungssystems gibt es zwei Optionen.

Die *erste Option* knüpft an Vorstellungen von Keynes (1980) an, der diese im Rahmen der Verhandlungen über die Weltwährungsordnung nach dem Zweiten Weltkrieg entwickelte. Er schlug einen „Bancor“ als internationales Reservemedium vor, das von einer internationalen Institution ausgegeben und für Zentralbanken als Währungsreserve benutzt werden sollte. Devisenreserven sowie Zahlungen zwischen Zentralbanken sollten, so das Ziel, nicht mehr in international führenden nationalen Währungen gehalten bzw. durchgeführt werden, sondern in Bancor. Robert Triffin (1960) hat später den Vorschlag von Keynes aufgegriffen und Sonderziehungsrechte (Special Drawing Rights), vorgeschlagen, die dann in der Tat vom Internationalen Währungsfonds (IWF) in einem sehr begrenzten Umfang durchgeführt wurden. Sonderziehungsrechte wurden Anfang der 1970er Jahre zum ersten Mal erschaffen und akkumulierten sich Anfang 2012 auf ein Gesamtvolumen von etwa 318 Milliarden US-Dollar (IMF 2014). Dies ist im

---

10 Es ist ein tiefer Widerspruch im vorherrschenden Denken, dass die Stabilität des Preisniveaus als absolut wichtiges Ziel propagiert wird, da ansonsten, so das Argument, die an sich stabile Realsphäre destabilisiert wird, während aber gleichzeitig flexible Wechselkurse und deregulierte internationale Kapitalströme gefordert werden.



Vergleich zu der existierenden Reservehaltung der Zentralbanken eine vernachlässigbare Summe. Ein Ausbau der Sonderziehungsrechte wäre wünschenswert, könnten so doch destabilisierende Umschichtungen von Zentralbankreserven von einer Währung in die andere verhindert und die Liquiditätsbedürfnisse der Zentralbanken je nach weltwirtschaftlichem Bedarf erfüllt werden. Auch würden ärmere Länder von der Schaffung von Sonderziehungsrechten profitieren (vgl. UNCTAD 2009, Herr 2011, Herr 2011a).

Weiter schlug Keynes ein Währungssystem mit grundsätzlich festen Wechselkursen vor. Bei Leistungsbilanzungleichgewichten sollten eine wirtschaftspolitische Stimulierung im Land mit Überschüssen und eine wirtschaftspolitische Drosselung im Land mit Defiziten stattfinden. Er schlug also einen symmetrischen Anpassungsprozess vor und nicht, wie vom Markt und auch von Gläubigerländern erzwungen, einen asymmetrischen auf Kosten des Defizitlandes. Strafsteuern sowohl für das Land mit den Defiziten als auch für das mit Überschüssen in der Leistungsbilanz sollten die Symmetrie erzwingen. Implizit unterstellt der Vorschlag eine enge wirtschaftspolitische Kooperation der am Festkurs beteiligten Länder. Wechselkursanpassungen sollten bei fundamentalen Ungleichgewichten möglich sein. Diese sollten jedoch reguliert und ausgehandelt werden. Ein wichtiges Element des Vorschlags waren internationale Kapitalverkehrskontrollen.

Die Grundidee von Bretton Woods war die Schaffung eines globalen Systems, das zum einen die Koordination der Wirtschaftspolitiken der beteiligten Länder einschloss, zum anderen jedoch auch Instrumente wie Kapitalverkehrskontrollen (und Begrenzungen beim Handel) vorsah, welche die nationalen wirtschaftspolitischen Spielräume erhalten. Es handelte sich also um einen Vorschlag regulierter Globalisierung. Ein globales System regulierter Globalisierung, so wünschenswert es auch wäre, ist nicht in Sicht. Die machtvollen Eliten, unterstützt durch die Finanzindustrie, arbeiten vielmehr an einer Hyperglobalisierung mit weltweit absolut freiem Kapitalverkehr, vollständig dereguliertem Handel und hohen Standards beim Investitionsschutz im Interesse multinationaler Unternehmen (Rodrik 2011).

Wenn eine akzeptable globale Lösung nicht erreichbar ist, dann bleiben Optionen, die auf nationaler Ebene oder auf Ebene von Währungsblöcken – etwa dem des Euros und der Länder, die sich an ihn koppeln – möglich sind und die zur Stabilität der Weltwirtschaft beitragen können. Zentralbanken könnten eine Geld- und Wechselkurspolitik verfolgen, welche das eigene Währungsgebiet von außenwirtschaftlichen Destabilisierungen weitgehend abschottet. Dazu sollte der Wechselkurs erstens möglichst stabil gehalten werden. Bauen sich jedoch Leistungsbilanzungleichgewichte auf, dann muss der Wechselkurs kontrolliert angepasst werden. Zweitens können umfassende Devisenmarktinterventionen der Zentralbank den Wechselkurs stabilisieren. Um Wechselkursanpassungen

zu ermöglichen, ist eine Verschuldung in fremder Währung weitgehend durch Finanzmarktregulierungen und Kapitalverkehrskontrollen zu verhindern. Kapitalverkehrsregulierungen sind drittens ein notwendiges Element, um destabilisierende Kapitalströme und Wechselkursstürbungen zu verhindern. Ein solches Modell kann von Ländern auf jedem Entwicklungsstand angestrebt werden. Zur Stabilisierung der ökonomischen Beziehung zwischen den Entwicklungsländern und den Industrieländern wäre es am günstigsten, wenn Entwicklungsländer moderate Leistungsbilanzüberschüsse und Industrieländer moderate Leistungsbilanzdefizite anstreben und Verschuldungen der Entwicklungsländer unterbunden werden.

## Literatur

- BIS, Bank for International Settlement (2015): *Detailed Tables on BIS International Banking Statistics at end-September 2014*, January, Basel.
- (2013): *Trenniel Central Bank Survey*, Basel.
- Bureau of Economic Analyses (2015): *U.S. Net International Investment Position*. Washington/DC. URL: <http://www.bea.gov/international>, Zugriff: 01.04.2015.
- Chițu, L. (2012): Was Unofficial Dollarisation/Euroisation an Amplifier of the „Great Recession“ of 2007-09 in Emerging Economies? *Working Paper Series*, No. 1473, European Central Bank, Frankfurt/M.
- ECB, European Central Bank (2014): *The International Role of the Euro*, Frankfurt/M.
- Eichengreen, Barry (2007): *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, Cambridge/MA.
- /Hausmann, Ricardo/Panizza, Ugo (2007): Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why it Matters. In: Edwards, Sebastian (Hg.): *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*, Chicago: 121-164.
- Fisher, Irving (1933): The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. In: *Econometrica* 4(1): 337-357.
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2013): *Volkswirtschaftslehre. Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro und Makroökonomie*, 4. Auflage, München.
- Heinrich, Michael (1999): Die Wissenschaft vom Wert. Die Marsche Kritik der politischen Ökonomie zwischen wissenschaftlicher Revolution und klassischer Tradition, Münster.
- Helleiner, Eric/Kirshner, Jonathan (2009): Summing Up and Looking Ahead: The Future of the Future of the Dollar. In: dieselben: *The Future of the Dollar*, Ithaca-London: 216-227.
- Herr, Hansjörg (2011): International Monetary and Financial Architecture. In: Hein, Eckhard/Stockhammer, Engelbert (Hg.): *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*, Cheltenham: 267-294.
- (2011a): Making an Unstable Financial System Work: Reform Options. In: *International Journal of Labour Research* 3: 133-156.
- /Hübner, Kurt (2005): *Währung und Unsicherheit in der globalen Ökonomie. Eine geldwirtschaftliche Theorie der Globalisierung*, Berlin.
- IMF, Internationaler Monetary Fund (2014): *Annual Report on Exchange Arrangements*, Washington/DC.
- (2014a): *Special Drawing Rights (SDRs)*, Factsheet, Washington/DC.
- (2015): *Currency Composition of Official International Exchange Reserves*, Washington/DC.

- Keynes, John M. (1980): Shaping the Post-war World. The Clearing Union, *The Collected Writings*, Volume XXV, Basingstoke.
- (1937): The General Theory of Employment. In: *Quarterly Journal of Economics*, 51: 209-233.
- (1936): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin.
- (1930): *Vom Gelde*, Berlin.
- Kindleberger, Charles (1986): International Public Good without International Government. In: *American Economic Review* 76: 1-13.
- (1981): Dominance and Leadership in the International Economy. In: *International Studies Quarterly* 25: 242-54.
- Knapp, Georg F. (1905): *Staatliche Theorie des Geldes*, München.
- Maddison, Angus (2003): *The World Economy: Historical Statistics*, Paris.
- Marx, Karl (1847): Das Elend der Philosophie. In: *MEW*, Bd. 4, Berlin 1972.
- (1867a): Das Kapital, I. Auflage. In: Marx-Engels-Studienausgabe, Band 2, Frankfurt/M 1966.
- (1867b): Das Kapital, Band 1. In: *MEW*, Bd. 23, Berlin 1962.
- (1893): Das Kapital, Band 3. In: *MEW*, Bd. 25, Berlin 1983.
- Oi, Hiroyuki et al. (2004): *The Choice of Invoice Currency for International Trade: Implications for the Internationalization of the Yen*, Tokyo.
- Polanyi, Karl (1944): *The Great Transformation*, Frankfurt/M 1978.
- Riese, Hajo (1986): *Theorie der Inflation*, Tübingen.
- Rodrik, Dani (2011): *The Globalisation Paradox. Democracy and the Future of the World Economy*, New York.
- Tullock, Gordon (1976): Competing Monies. A Reply. In: *Journal of Money, Credit and Banking* 8: 521-525.
- Triffin, Robert (1960): *Gold and the Dollar Crisis: The future of convertibility*, Oxford.
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2015): *UNCTAD Statistics*, Geneva.
- (2009): *Trade and Development Report 2009*, Geneva.